기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원
주가(11/26): 12,950원

시가총액: 3,131억원



스몰캡 Analyst 김학준

RA 이하곤

StockData

KOSDAQ (11/26)		655.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,550원	12,700원
등락률	-51.2%	2.0%
수익률	절대	상대
1M	-16.9%	-7.9%
6M	-36.8%	13.0%
1Y	-45.7%	-24.4%

Company Data

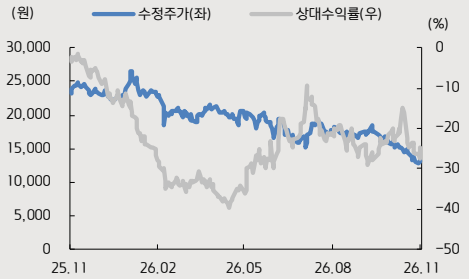
발행주식수		24,180천주
일평균거래량(3M)		128천주
외국인 지분율		5.6%
배당수익률(26E)		3.0%
BPS(26E)		16,049원
주요 주주	한컴위드 외 5인	40.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	304.8	326.7	397.7	422.3
영업이익	40.4	36.4	42.4	49.2
EBITDA	61.7	58.4	63.3	69.2
세전이익	24.5	28.0	40.6	53.4
순이익	14.0	24.6	31.0	40.8
지배주주지분순이익	13.9	34.4	31.0	40.8
EPS(원)	574	1,422	1,284	1,688
증감률(%,YoY)	-5.3	147.7	-9.7	31.5
PER(배)	36.8	16.1	10.3	7.8
PBR(배)	1.47	1.51	0.83	0.76
EV/EBITDA(배)	9.1	9.9	5.3	4.3
영업이익률(%)	13.3	11.1	10.7	11.7
ROE(%)	4.1	9.6	8.2	10.1
순차입금비율(%)	-18.6	-21.0	-21.7	-28.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



키움증권

2026. 11. 27

한컴 (030520)

어느 때보다 높아진 해외 확대 의지

한컴은 안정적인 클라우드 실적 위에 AI 성장성이 나타나고 있다. 본래는 이익률이 개선되는 모습이 나타나야 하지만 해외 AI 매출 비중 확대를 위해 노마디안 개발, 미국 법인 설립, 마케팅 등을 준비하였으며 이에 따른 비용 확대 기조가 최근 실적 기대치에 못 미치는 결과로 나타났다. 다만, 12월 베타테스트를 시작으로 성과가 나타날 경우 낮아진 주가레벨이 다시 반등할 수 있을지가 결정될 것이다.

>>> 3Q실적: 늘어난 마케팅비용과 일시 매각손실

한컴의 3Q 연결 실적은 매출액 921억원(YoY +9.5%), 영업이익 92억원(YoY -25.5%)를 기록하였다. 보통 3Q가 비수기에 해당하기 때문에 실적이 부진한 경우가 다수 존재하였지만 올해 3Q는 본업부문의 성장세가 견조하고 라이프케어의 실적도 성장세가 나오면서 역대 3Q 최고 매출액을 기록하였다. 다만, 전년대비 이익률이 감소한 것은 동사가 신규 개발 중인 노마디안에 대한 개발비와 마케팅 비용이 확대됨에 따라 비용부문이 확대되었기 때문이다. 순이익 부문에서는 기존 자회사들의 매각에 따른 종속기업 처분손실들이 반영되면서 예상대비 더욱 감소하였다. 4Q는 다시 성수기 시점에 진입하지만 노마디안에 대한 마케팅 확대 기조로 비용이 반년 이상 증가할 것으로 전망, 매출액 1,221억원(YoY +28.1%), 영업이익 103억원(YoY 흑자전환)로 전망한다.

>>> 노마디안을 앞세운 본격적인 해외성장 기대

한컴'이 개발한 노마디안은 AI활용의 극대화를 위한 AI워크포스 플랫폼이다. 현재 주로 활용되는 방식은 A2A나 자동화 툴을 통해서 역할 분배를 통해 다중 일을 시키는 방식들이다. 노마디안은 이 중 자동화 툴의 이용이 어려운 고객들이 편리하게 일을 분배하는 역할을 진행한다. 개별 업무들에 대한 담당을 지정하면서 팀단위로 업무 수행이 가능하게 함에 따라 소규모 스타트업들에게 수요가 확대될 것으로 기대된다. 이에 대한 준비로 미국 법인설립과 판매망 확대를 진행할 예정이다. 아마존 베드록을 기반으로 운영될 예정이다. 단점의 경우 타 AI에 비해 아마존의 사용률이 낮다는 점이다. 하지만 아마존 클라우드 기반의 네트워크는 굉장히 크기 때문에 서비스 확장 측면에서는 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 28,000원 하향

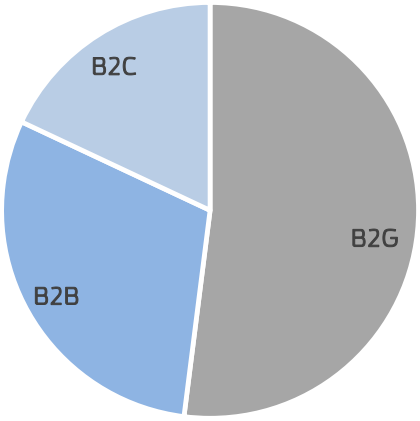
한컴에 대한 의견 BUY를 유지하지만 목표주가는 28,000원으로 하향한다. 노마디안 런칭에 따른 마케팅비용 확대 기조로 기존대비 실적 전망치 조정에 따라 목표주가를 하향조정하였다. 다만, 노마디안의 성과가 본격적으로 나타나는 2027년 하반기에는 성장성이 더욱 부각될 것으로 기대된다. 초기 베타테스트인 12월의 성과에 따라 주가에 대한 기대심리가 좌우될 것으로 판단되며 그 결과를 토대로 내년 3월 글로벌 런칭 이후 성장성을 가늠할 수 있을 것으로 사료된다.

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	609	864	841	954	636	1,200	921	1,221	3,267	3,977	4,223
YoY %	11.5%	-4.5%	18.1%	7.8%	4.4%	38.8%	9.5%	28.1%	7.2%	21.7%	6.2%
QoQ %	-31.2%	41.9%	-2.7%	13.4%	-33.3%	88.6%	-23.3%	32.6%			
OFFICE	454	465	441	394	465	521	483	546	1,753	2,015	2,203
라이프케어(산청)	66	271	236	348	60	551	309	443	921	1,363	1,320
기타	89	128	164	212	111	128	129	232	593	600	700
영업비용	525	700	717	961	551	1,056	828	1,118	2,904	3,553	3,731
YoY %	8.9%	-0.8%	14.4%	16.0%	4.8%	50.9%	15.5%	16.3%	9.8%	22.4%	5.0%
QoQ %	-36.6%	33.3%	2.4%	34.0%	-42.7%	91.8%	-21.6%	34.9%			
영업이익	84	164	124	(8)	86	143	92	103	364	424	492
YoY %	31.6%	-17.6%	45.7%	-113.4%	2.2%	-12.6%	-25.5%	-1478.7%	-9.9%	16.6%	15.9%
QoQ %	49.4%	95.8%	-24.7%	-106.1%	-1241.9%	67.4%	-35.8%	12.4%			
영업이익률 %	13.8%	19.0%	14.7%	-0.8%	13.5%	12.0%	10.0%	8.5%	11.1%	10.7%	11.7%

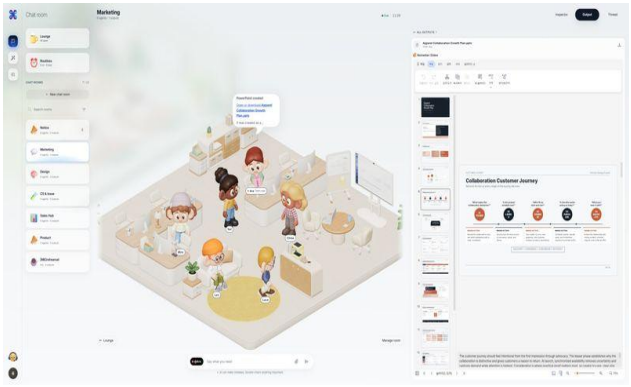
자료: 전자공시, 키움증권 추정

3Q 한컴오피스 부문별 판매 비중(추정치)



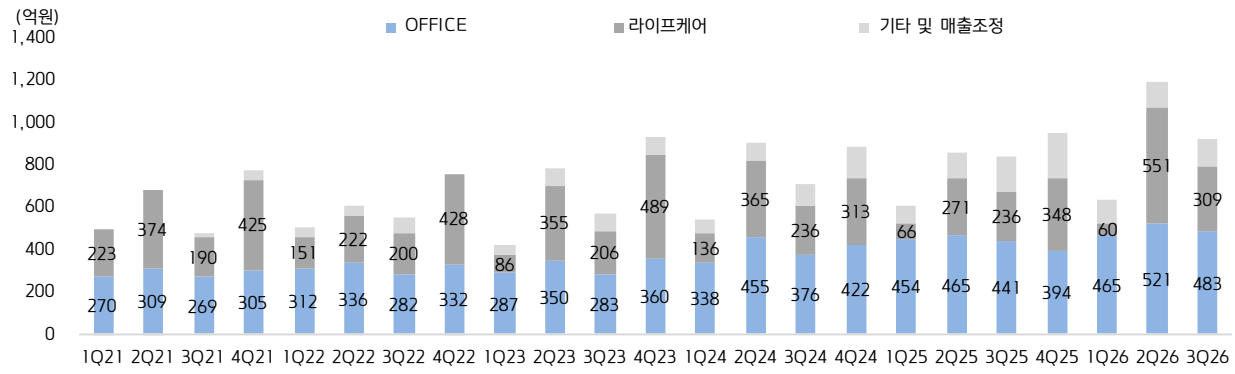
자료: 키움증권 리서치센터 추정

노마디안 제품 구성



자료: 한컴, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한컴, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	304.8	326.7	397.7	422.3	473.0
매출원가	117.5	128.6	151.9	160.9	179.7
매출총이익	187.3	198.1	245.8	261.4	293.3
판관비	146.8	161.7	203.4	212.2	235.6
영업이익	40.4	36.4	42.4	49.2	57.7
EBITDA	61.7	58.4	63.3	69.2	74.6
영업외손익	-15.9	-8.4	-1.8	4.2	5.0
이자수익	4.5	4.0	4.1	5.1	6.0
이자비용	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
외환관련이익	3.0	1.1	0.9	0.9	0.9
외환관련손실	0.8	0.9	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	-2.6	7.4	2.4	7.4	7.4
기타	-18.0	-17.8	-6.7	-6.7	-6.8
법인세차감전이익	24.5	28.0	40.6	53.4	62.7
법인세비용	10.5	3.4	9.5	12.5	14.7
계속사업순손익	14.0	24.6	31.0	40.8	48.0
당기순이익	14.0	24.6	31.0	40.8	48.0
지배주주순이익	13.9	34.4	31.0	40.8	48.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.4	7.2	21.7	6.2	12.0
영업이익 증감율	18.3	-9.9	16.5	16.0	17.3
EBITDA 증감율	5.9	-5.3	8.4	9.3	7.8
지배주주순이익 증감율	-7.8	147.5	-9.9	31.6	17.6
EPS 증감율	-5.3	147.7	-9.7	31.5	17.6
매출총이익율(%)	61.5	60.6	61.8	61.9	62.0
영업이익률(%)	13.3	11.1	10.7	11.7	12.2
EBITDA Margin(%)	20.2	17.9	15.9	16.4	15.8
지배주주순이익률(%)	4.6	10.5	7.8	9.7	10.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	301.5	328.6	356.8	404.5	457.2
현금 및 현금성자산	107.4	132.3	138.6	179.8	216.4
단기금융자산	31.3	41.4	43.5	45.7	47.9
매출채권 및 기타채권	67.8	71.4	86.9	92.3	103.4
재고자산	47.8	41.6	50.7	53.8	60.3
기타유동자산	47.2	41.9	37.1	32.9	29.2
비유동자산	380.5	399.9	396.9	382.9	371.9
투자자산	75.7	73.6	79.5	85.4	91.3
유형자산	123.8	122.1	122.5	110.8	101.4
무형자산	101.5	104.7	95.4	87.1	79.6
기타비유동자산	79.5	99.5	99.5	99.6	99.6
자산총계	681.9	728.5	753.7	787.4	829.1
유동부채	130.2	157.6	161.4	163.9	167.3
매입채무 및 기타채무	45.7	52.6	56.4	58.9	62.3
단기금융부채	14.1	18.5	18.5	18.5	18.5
기타유동부채	70.4	86.5	86.5	86.5	86.5
비유동부채	66.1	74.5	74.5	74.5	74.5
장기금융부채	34.6	51.1	51.1	51.1	51.1
기타비유동부채	31.5	23.4	23.4	23.4	23.4
부채총계	196.3	232.0	235.9	238.4	241.7
지배지분	348.5	366.7	388.1	419.2	457.5
자본금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	116.6	116.9	116.9	116.9	116.9
기타자본	-16.6	-23.0	-23.0	-23.0	-23.0
기타포괄손익누계액	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9
이익잉여금	235.6	259.9	281.4	312.6	351.1
비지배지분	137.2	129.8	129.8	129.8	129.8
자본총계	485.7	496.5	517.9	549.0	587.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56.0	69.7	58.6	76.6	72.1
당기순이익	14.0	24.6	31.0	40.8	48.0
비현금항목의 가감	53.1	45.2	51.0	47.2	45.4
유형자산감가상각비	12.3	12.4	11.6	11.7	9.5
무형자산감가상각비	9.0	9.6	9.3	8.3	7.4
지분법평가손익	-4.7	-11.3	-5.0	0.0	0.0
기타	36.5	34.5	35.1	27.2	28.5
영업활동자산부채증감	0.9	7.3	-16.0	-1.8	-10.5
매출채권및기타채권의감소	11.8	-11.8	-15.5	-5.4	-11.1
재고자산의감소	4.4	9.5	-9.0	-3.1	-6.5
매입채무및기타채무의증가	-0.4	2.5	3.8	2.5	3.4
기타	-14.9	7.1	4.7	4.2	3.7
기타현금흐름	-12.0	-7.4	-7.4	-9.6	-10.8
투자활동 현금흐름	-36.4	-26.2	-27.4	-10.5	-10.6
유형자산의 취득	-15.2	-11.1	-12.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	3.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	2.1	-10.9	-5.9	-5.9
단기금융자산의감소(증가)	44.0	-10.1	-2.1	-2.2	-2.3
기타	-56.7	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
재무활동 현금흐름	5.9	-18.7	-14.1	-14.1	-14.1
차입금의 증가(감소)	10.8	1.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.0	0.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-7.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.8	-9.9	-9.6	-9.6	-9.6
기타	3.9	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기타현금흐름	1.0	0.1	-10.8	-10.8	-10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	26.5	24.9	6.3	41.2	36.6
기초현금 및 현금성자산	80.9	107.4	132.3	138.6	179.8
기말현금 및 현금성자산	107.4	132.3	138.6	179.8	216.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	574	1,422	1,284	1,688	1,985
BPS	14,411	15,165	16,049	17,337	18,921
CFPS	2,775	2,886	3,394	3,638	3,863
DPS	410	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	36.8	16.1	10.3	7.8	6.7
PER(최고)	67.0	25.3	20.8		
PER(최저)	24.5	12.2	9.6		
PBR	1.47	1.51	0.83	0.76	0.70
PBR(최고)	2.67	2.37	1.67		
PBR(최저)	0.98	1.14	0.76		
PSR	1.68	1.70	0.81	0.76	0.68
PCFR	7.6	8.0	3.9	3.6	3.4
EV/EBITDA	9.1	9.9	5.3	4.3	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	70.5	38.9	30.8	23.4	19.9
배당수익률(%,보통주,현금)	1.9	1.7	3.0	3.0	3.0
ROA	2.1	3.5	4.2	5.3	5.9
ROE	4.1	9.6	8.2	10.1	11.0
ROIC	5.9	10.2	11.5	13.6	16.7
매출채권회전율	5.6	4.7	5.0	4.7	4.8
재고자산회전율	6.1	7.3	8.6	8.1	8.3
부채비율	40.4	46.7	45.5	43.4	41.2
순차입금비율	-18.6	-21.0	-21.7	-28.4	-33.2
이자보상배율	20.0	16.9	19.6	22.8	26.7
총차입금	48.6	69.6	69.6	69.6	69.6
순차입금	-90.1	-104.2	-112.5	-155.9	-194.8
NOPLAT	61.7	58.4	63.3	69.2	74.6
FCF	19.4	42.4	25.3	55.8	50.6

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '한컴' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

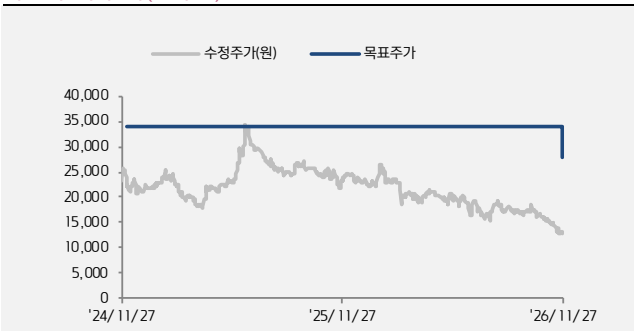
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율	
					평균주가대비	최고주가대비
한컴(030520)	2024/12/04	BUY(Maintain)	34,000 원	6 개월	-34.05	-25.88
	2025/03/05	BUY(Maintain)	34,000 원	6 개월	-36.07	-25.88
	2025/08/06	BUY(Maintain)	34,000 원	6 개월	-26.55	-19.85
	2025/12/03	BUY(Maintain)	34,000 원	6 개월	-27.93	-19.85
	2026/06/02	BUY(Maintain)	34,000 원	6 개월	-44.32	-40.15
	2026/11/27	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%